

Intermediación no bancaria en México

Auge y transformación de las sociedades financieras de objeto limitado (Sofoles)

Según el Informe Mundial de Competitividad Global 2006-2007, elaborado por el Foro Económico Mundial, el mayor problema para hacer negocios en México es el acceso al financiamiento. Este documento lo ubica en el lugar 81 entre 117 países evaluados por la facilidad para obtener préstamos. México además ocupa la posición 58 en competitividad.¹ Esto indica que las políticas públicas en materia financiera aplicadas durante los últimos dos decenios, con objeto de modernizar el sistema financiero, no han alcanzado resultados como para hablar de un sano desarrollo de estos mercados, por lo menos en lo relativo a la profundización financiera y mayores recursos disponibles para el sector privado.

1. Diego Ayala, "Carencias en el sistema crediticio", *Excélsior*, México, 26 de febrero de 2007.

OSCAR LEÓN ISLAS

<ca1897@bancomext.gob.mx>

A Arantza, siempre...



La profundización o penetración financiera es un indicador que mide la importancia relativa de la intermediación en la economía. Si se analiza en particular el financiamiento bancario y no bancario al sector privado como proporción del PIB, se observa que después del máximo de 61.9% alcanzado en 1994 (42.8% correspondiente al bancario y 19.1% al no bancario),² para 2000 cae a menos de la mitad: 30.5% (16.6% correspondiente al no bancario y 13.9% al bancario).³ A partir de entonces y hasta el

tercer trimestre de 2006, la penetración financiera se ha mantenido por debajo de ese nivel; la más baja registrada (27.6%) corresponde a 2004 (véase la gráfica 1).

En lo que respecta a los recursos financieros disponibles para el sector privado, la situación es todavía peor, ya que mientras el financiamiento dirigido a consumo y vivienda se recupera a partir de 2000 (incluso el

primero supera la participación alcanzada en 1994), el financiamiento a empresas presenta una caída libre de la que aún no se recupera: de representar 48.6% del PIB en 1994, en 2000 alcanzó menos de la mitad (21.2%) y al tercer trimestre de 2006 un mínimo de 15.2% (véanse las gráficas 2, 3 y 4).

En términos de su peso en el total de la cartera para el sector privado, se observa que en 1994 el destinado a empresas representó 78.4%; en 2000 fue de 69.4%, en 2005 fue de 55.2% y para el tercer trimestre de 2006 cifró 53%. Esto constituye una caída de 23.2 puntos porcentuales entre 1994 y 2005 o de 25.4 puntos hasta 2006.

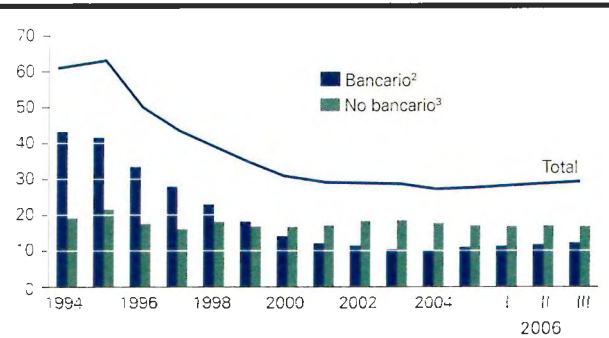
Por tanto, la baja penetración del sistema financiero en la economía (en particular del bancario), así como los menores recursos financieros disponibles para el sector privado (en especial para las empresas no financieras), ocasionaron un cambio importante en los circuitos de intermediación, toda vez que el sector privado ha recurrido

2. Esta expansión de la actividad crediticia ocurrida en un entorno de reforma financiera confirma la teoría de que, en mercados reprimidos, la liberalización provoca un acelerado crecimiento del crédito bancario, en particular al consumo, que lejos de incrementar el ahorro interno bruto lo disminuye: de 18.7% de PIB en 1991 pasó a 14.7% en 1994. Véase Fernando Clavijo y Susana Valdivieso, *Reformas estructurales y política macroeconómica: el caso de México 1982-1999*, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Serie Reformas Económicas, núm. 67, mayo de 2000.
3. A decir de Clavijo y Valdivieso (*op. cit.*), las altas tasas de interés reales observadas a raíz

de la eliminación de los topes máximos a que estaban sujetas provocaron que, en un marco de regulación y supervisión deficientes y de expansión acelerada de las carteras de crédito, los bancos privilegiaran el rendimiento a la solvencia de las mismas (selección adversa). Se sentaron así las bases para que la crisis del sector externo de 1994 provocara un colapso bancario de grandes proporciones que obligó al gobierno a aplicar programas de rescate bancario con un costo superior a 20% del PIB y a los bancos a retirarse de la actividad crediticia (astringencia crediticia, *credit crunch*), para mantener el coeficiente de capitalización de 8% mínimo exigido por las autoridades para continuar operando, y a fin de lograrlo se terminó por permitir la inversión mayoritaria de los bancos extranjeros en el capital de los nacionales.

G R A F I C A 1

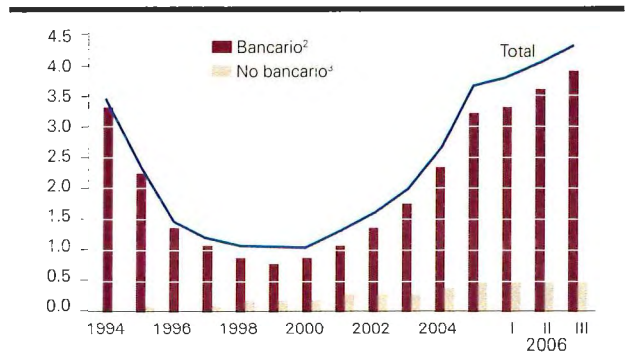
MÉXICO: FINANCIAMIENTO BANCARIO Y NO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO COMO PROPORCIÓN DEL PIB, 1994-2006 (PORCENTAJES)¹



1. Para 2006 las cifras son trimestrales, al tercer trimestre.
2. Incluye banca comercial y banca de desarrollo, tanto cartera vigente como vencida y reestructurada.
3. Corresponde a la serie de menor cobertura que publica el Banco de México e incluye financiamiento proveniente del exterior; el otorgado por intermediarios financieros no bancarios del país, proveedores, emisiones de deuda interna, y el aportado por el Infonavit.
- Fuente: Francisco Javier Morales, "Crédito bancario: reporte mensual de coyuntura", *Temas Bancarios*, Servicio de Estudios Económicos, BBVA-Bancomer, México, 14 de febrero de 2007.

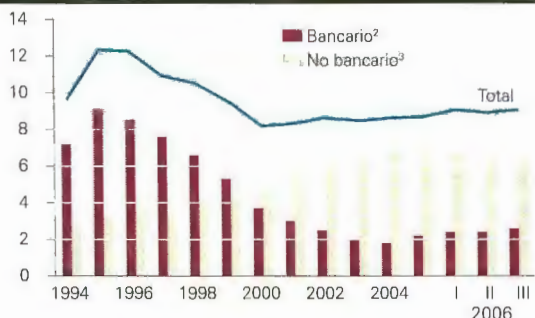
G R A F I C A 2

MÉXICO: FINANCIAMIENTO BANCARIO Y NO BANCARIO AL CONSUMO COMO PROPORCIÓN DEL PIB, 1994-2006 (PORCENTAJES)¹



1. Para 2006 las cifras son trimestrales, al tercer trimestre.
2. Incluye banca comercial y banca de desarrollo, tanto cartera vigente como vencida y reestructurada.
3. Corresponde a la serie de menor cobertura que publica el Banco de México e incluye financiamiento proveniente del exterior; el otorgado por intermediarios financieros no bancarios del país, proveedores, emisiones de deuda interna, y el aportado por el Infonavit.
- Fuente: Francisco Javier Morales, "Crédito bancario: reporte mensual de coyuntura", *Temas Bancarios*, Servicio de Estudios Económicos, BBVA-Bancomer, México, 14 de febrero de 2007.

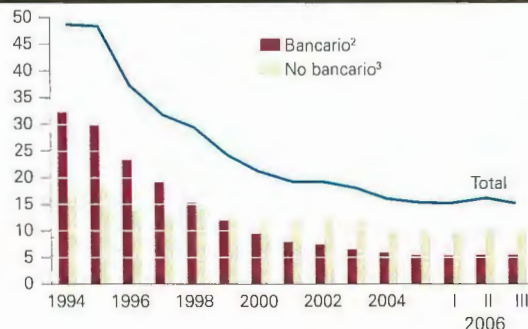
MÉXICO: FINANCIAMIENTO BANCARIO Y NO BANCARIO A LA VIVIENDA COMO PROPORCIÓN DEL PIB, 1994-2006 (PORCENTAJES)¹



1. Para 2006 las cifras son trimestrales, al tercer trimestre.
2. Incluye banca comercial y banca de desarrollo, tanto cartera vigente como vencida y reestructurada.
3. Corresponde a la serie de menor cobertura que publica el Banco de México e incluye financiamiento proveniente del exterior; el otorgado por intermediarios financieros no bancarios del país, proveedores, emisiones de deuda interna, y el aportado por el Infonavit.

Fuente: Francisco Javier Morales, "Crédito bancario: reporte mensual de coyuntura", *Temas Bancarios*, Servicio de Estudios Económicos, BBVA-Bancomer, México, 14 de febrero de 2007.

MÉXICO: FINANCIAMIENTO BANCARIO Y NO BANCARIO A EMPRESAS COMO PROPORCIÓN DEL PIB, 1994-2006 (PORCENTAJES)¹



1. Para 2006 las cifras son trimestrales, al tercer trimestre.
2. Incluye banca comercial y banca de desarrollo, tanto cartera vigente como vencida y reestructurada.
3. Corresponde a la serie de menor cobertura que publica el Banco de México e incluye financiamiento proveniente del exterior; el otorgado por intermediarios financieros no bancarios del país, proveedores, emisiones de deuda interna, y el aportado por el Infonavit.

Fuente: Francisco Javier Morales, "Crédito bancario: reporte mensual de coyuntura", *Temas Bancarios*, Servicio de Estudios Económicos, BBVA-Bancomer, México, 14 de febrero de 2007.

a fuentes no bancarias para financiar sus inversiones.⁴ De entre las entidades no bancarias, las que más ampliaron su participación en el crédito al sector privado fueron las sociedades financieras de objeto limitado (Sofoles): con una presencia de 6.3% en el mercado en diciembre de 2000, para junio de 2006 llegó a 10.3 por ciento.⁵

Por lo anterior, en la presente nota se hace una revisión del origen de las Sofoles, su marco jurídico, evolución y desempeño reciente, así como sus perspectivas una vez que se han impulsado cambios a la regulación de su actividad, que habrá de transformarlas en sociedades financieras de objeto múltiple (Sofomes).

4. Oscar León Islas, "Intermediación no bancaria en México: el caso de los organismos y las actividades auxiliares del crédito", *Comercio Exterior*, vol. 55, núm. 11, México, noviembre de 2005, pp. 954-963.

5. Datos de Jessica Becerra Ortiz, "Reduce la banca de desarrollo su participación en el crédito. Las Sofoles ganan presencia", *El Economista*, México, 17 de octubre de 2006.

Origen, marco jurídico y clasificación

Las Sofoles aparecieron como requisito para la puesta en marcha del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), pues se requería que México contara con empresas de intermediación financiera especializada similares a las establecidas en los demás países firmantes, en particular a los *non bank banks* (bancos no bancarios) de Estados Unidos los cuales se instituyeron en los años ochenta con objeto de superar las limitaciones de la regulación a las operaciones bancarias permitidas (Bank Holding Act de 1956) y las que hay respecto a barreras geográficas (McFadden Act).⁶

Cabe señalar que en Estados Unidos hay cuatro grandes tipos de *non bank banks*: 1) *consumer finance company*, que otorga

6. C. Frank Zarnowski y Maureen McDermott, *The Nonbank Bank Impasse* <<http://faculty.mary.edu/Zarnowski/Publications%20and%20Pres/The%20Non-Bank%20Ban%20Impasse.doc>>.

financiamientos para actividades de consumo al menudeo, sea para bienes duraderos o para servicios; en este rubro también se considera a los que expiden y manejan tarjetas de crédito (destacan Sears Roebuck & Co., American Express y House Hold International-Visa Mastercard); 2) *sales finance company*, que se dedican a financiar la venta y la comercialización de productos de las empresas tenedoras, pero también cubren necesidades financieras de proveedores o de otras compañías relacionadas (destacan General Electric Capital, ATT Credit Corp., Ford Motor Credit, IBM Credit Corp., Caterpillar Financial Services y John Deere); 3) *mortgages companies*, cuyo mayor componente son las hipotecas destinadas a vivienda e inmuebles comerciales y de oficinas (sobresalen GMAC Mortgage Corp., Beneficial y House Hold International-Visa Mastercard), y 4) *business services*, que se dedican a aspectos relativos a planes de inventarios y capital de trabajo, compras al mayoreo y arrendamiento (en este rubro destaca General Electric Capital).⁷

7. Véase *El Financiero*, México, 24 de agosto de 1994, p. 7.

Las Sofoles se destacan por su acelerado crecimiento, a tasas por arriba de la economía, aun en el entorno recesivo posterior a la crisis financiera de 1994-1995

En México, la denominación oficial de estas entidades es la de sociedad financiera de objeto limitado (Sofole), aunque también se les suele llamar intermediario financiero de objeto limitado o intermediario financiero de facultades limitadas. Los antecedentes directos de estos intermediarios en el país son las sociedades financieras en depósito que funcionaron durante muchos años hasta que desaparecieron en 1977, cuando la banca múltiple absorbió las actividades que de manera separada prestaba la banca especializada en sus rubros de depósito, financiero e hipotecario, como ramos principales, y ahorro y fiduciarias, como secundarios.⁸

8. Para una conceptualización del régimen de banca especializada en México y sus ramos principal y secundarios se puede revisar, el libro de José D. Pérez Murillo, *¿Qué es un banco?*, s/e, México, 1986.

Su principal actividad es captar recursos provenientes de la colocación de instrumentos inscritos en el Registro Nacional de Valores (RNV) y otorgar créditos para determinada actividad o sector. Es decir, son intermediarios con una intensa actividad en el lado activo del balance, pero su operación crediticia es especializada y se determina su clasificación en virtud de su mercado objetivo: hipotecario, automovilísticos, bienes de capital y de transporte, bienes de consumo y créditos personales, pequeñas y medianas empresas (PYME) y financiamiento a intermediarios o distribuidores.

Por el lado de sus operaciones pasivas, su fuente de captación de recursos (fondeo) no podrá hacerse mediante depósitos del público, sino con la colocación de valores inscritos en el RNV; también podrán obtener créditos de entidades financieras del país (de bancos tanto comerciales como de desarrollo) y del extranjero. En cuanto al activo, además de otorgar créditos a la actividad o sector que se señale en la autorización correspondiente, podrán invertir sus recursos líquidos en instrumentos de captación de entidades financieras, así como instrumentos de deuda de fácil realización (liquidez).

Las Sofoles vieron la luz al amparo de las "Reglas generales a que deberán sujetarse las sociedades a que se refiere la fracción IV del artículo 103 de la Ley de Instituciones de Crédito", las cuales contienen su fundamento legal, objeto social y los requisitos para su establecimiento y funcionamiento. Estas reglas se publicaron en el *Diario Oficial de la Federación* el 14 de junio de 1993.⁹

En el marco del proceso de modernización y mejora de la regulación aplicable a las Sofoles, se reformó el artículo 103 de la Ley de Instituciones de Crédito mediante el decreto publicado en el *Diario Oficial* el 30 de noviembre de 2005, en relación con

9. Una síntesis de las reglas generales que brindan el marco regulatorio de las Sofoles se encuentra en *El Mercado de Valores*, año LIV, núm. 3, marzo de 1994, México, pp. 58 y 59.

los emisores de instrumentos inscritos en el RNV. También las "Reglas generales" se modificaron mediante resolución publicada en el *Diario Oficial* el 19 de diciembre de 2005, la cual estableció nuevos criterios para determinar el capital mínimo, la autorización de nuevos tipos de operaciones y el detalle de disposiciones aplicables a las Sofoles pertenecientes a un grupo financiero o que tengan vínculos patrimoniales con un banco.¹⁰

El 18 de julio de 2006 se publicó en el *Diario Oficial* el decreto por el que se reforman, derogan y adicionan diversas disposiciones de las leyes General de Títulos y Operaciones de Crédito, General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, de Instituciones de Crédito, General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, Federal de Instituciones de Fianzas, para Regular las Agrupaciones Financieras, de Ahorro y Crédito Popular, de Inversión Extranjera Directa, del Impuesto sobre la Renta, del Impuesto al Valor Agregado y del Código Fiscal de la Federación. Mediante este decreto se permite la realización habitual y profesional de operaciones de crédito, arrendamiento y factoraje financieros mediante la figura de Sociedad Financiera de Objeto Múltiple (Sofom).¹¹

Finalmente, el 15 de enero de 2007 se publicaron en el *Diario Oficial* disposiciones de la SHCP en materia de contabilidad y valuación de información financiera aplicables a organizaciones auxiliares de crédito, casas de cambio y Sofoles.

El número de Sofoles autorizadas ha variado de la siguiente forma: al cierre de 1994 estaban operando 29 nacionales¹² y ninguna filial extranjera, ya que de las 17 que presentaron solicitud para operar en

10. Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), *Boletín estadístico de sociedades financieras de objeto limitado*, CNBV, México, diciembre de 2005.

11. CNBV, *Boletín estadístico de sociedades financieras de objeto limitado*, CNBV, México, septiembre de 2006.

12. Dato oficial publicado en el *Informe Anual del Banco de México* de 1994, p. 272.

nuestro país¹³ ninguna fue autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), según información que sobre este particular se dio a conocer el 17 de octubre de 1994.¹⁴ Posteriormente, el dato que se tiene el 13 de enero de 1995 indica que había 28, además de que se autorizaron 11 Sofoles filiales de extranjeras para operar en el país, una importante competencia para las mexicanas debido a que en su mayoría se apoya en una casa matriz que obtiene recursos de múltiples actividades, además de la financiera (como General Electric Capital, el *non bank bank* más importante en escala mundial que recibió autorización para operar en nuestro país).¹⁵ Sin embargo, información a mayo del mismo año, dada a conocer por la CNBV sobre intermediarios supervisados *in situ*, señala la existencia de 28 Sofoles (se asume que todas son nacionales) sin que se detalle el número de filiales.

Breve revisión histórica

A lo largo de su breve pero exitosa historia, las Sofoles lograron lo que para otros intermediarios ha sido difícil o les ha llevado más tiempo: crecer y consolidarse de manera eficaz. En este sentido, Manuel Campos señala que han pasado por cuatro etapas evolutivas:¹⁶

1) *Nacimiento y sobrevivencia* (1994 - 1998), caracterizada por no tener competencia ante el repliegue de la banca comercial de la actividad crediticia, contar con sistemas básicos de procesamiento de créditos, oficinas propias de atención, fondeo principalmente del Fondo de



Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda, (FOVI) y con mercado objetivo de créditos personales e hipotecarios para la población de bajos recursos.

2) *Crecimiento* (1999 - 2002), marcado por el regreso de la banca a la actividad crediticia en algunos segmentos (hipotecario y automovilístico); elaboración de sistemas de procesamiento propios y algunos más complejos; servicios ofrecidos en sucursales propias, puntos de venta (agencias automovilísticas y oficinas de venta de constructoras de vivienda) y bancos; fondeo proveniente de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) y primeras emisiones de títulos, con mercado objetivo en población con bajos ingresos y clase media baja.

3) *Consolidación* (2003-2006), caracterizada por una mayor competencia ante la entrada de nuevas Sofoles al mercado y con bancos comerciales, así como por procesos de fusión de bancos con Sofoles; introducción de sistemas refinados de procesamiento de créditos; diversificación de fuentes de fondeo que incluyen a la SHF, créditos de bancos comerciales y de desarrollo y bursatilización de cartera crediticia (principalmente hipotecaria); ampliación de su población objetivo, créditos en pesos y UDI, así como modelos de cofinanciamiento.

4) *Transición a Sofom* (2006-2013), que implicará modificaciones a la regulación de la actividad, con transición a bancos o Sofom, y entrada de nuevos jugadores en esta última categoría; reducción de costos, mejora de sistemas de procesamiento crediticio; fondeo mediante la bursatilización de cartera ante el retiro de la SHF; ampliación del catálogo de créditos, así como arrendamiento y factoraje con riesgo de perder su mercado objetivo tradicional.

Desde su origen, las Sofoles se destacan por su acelerado crecimiento, a tasas por arriba de la economía, (aun en el entorno recesivo posterior a la crisis financiera de 1994-1995), hasta representar uno de los pocos componentes del sector financiero que muestra dinamismo y un nivel importante de penetración financiera, que pasó de 0.01% en 1994 a 1.11% en 2000 y 3% en 2005, cifra máxima alcanzada por el sector y que es mayor, por ejemplo, a la de las aseguradoras, que no ha superado 2% con mucho más tiempo de operación¹⁷ (véase la gráfica 5).

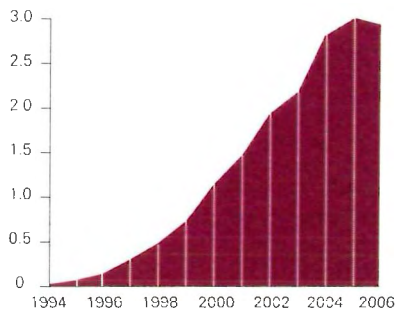
13. *El Mercado de Valores*, núm. 9, México, septiembre de 1994, pp. 34-36.

14. *Ibid.*

15. *El Financiero*, México, 13 de enero de 1995; cabe señalar que no se especifica si son 17 nacionales más 11 extranjeras que darían el número total de 28, que menciona la fuente, o si son 28 nacionales más 11 extranjeras, lo cual da un número total mayor.

16. Traducción propia de la ponencia de Manuel Campos Sopor, *The Expansion and Future of Sofols in Mexico*, Housing Finance Systems in Emerging Economies, World Bank Group Conference (Session 3: The Role of the Specialized Housing Lenders), 15 de marzo de 2007.

17. Para un análisis del sector asegurador en México en años recientes, véase Oscar León Islas, "Situación actual y perspectivas de los seguros en México", *Comercio Exterior*, vol. 56, núm. 6, México, junio de 2006, pp. 490-497.

SOFOLÉS: COEFICIENTE DE PENETRACIÓN, 1994-2006 (PORCENTAJES)¹


1. El coeficiente de penetración se obtiene del cociente entre los activos totales de las Sofoles y el PIB de la economía, por lo que es un indicador de la importancia de la intermediación financiera de este sector para la economía. Las cifras de 2006 son al tercer trimestre.

Fuente: IXE, *Colosos nacientes. Sectorial Sofoles 3T06*, 20 de diciembre de 2006 <www.ixe.com.mx>.

Analistas del sector coinciden en que el principal factor que explica el éxito de estas entidades (además del repliegue crediticio de la banca comercial) radica en su alto grado de especialización, lo cual les ha permitido desarrollar esquemas de crédito y modelos de atención dirigidos a sectores y necesidades específicos, de modo que el actual dinamismo en sectores como vivienda o automovilístico no se entendería sin el papel desempeñado por las Sofoles.

Muestra de lo anterior es que, desde su entrada en operación y hasta el cierre de 2006, han otorgado un total acumulado de 162 millones de créditos. En 2006, los 20 000 empleados distribuidos en 1 200

oficinas de las 61 Sofoles concedieron 3.4 millones de créditos, que contabilizan un promedio de 287 000 créditos cada 30 días. En los últimos seis años, la cartera crediticia total de las Sofoles aumentó 130%, con lo que pasaron de representar 6.3% del financiamiento total en 2000 a 9.7% en 2006. En el sector destaca el dinamismo de las Sofoles dedicadas al sector automovilístico, que incrementaron su cartera en 580% de 1997 a 2006 y el de las dedicadas al sector hipotecario, con un espectacular crecimiento de 1 862% en el mismo periodo.

Desempeño en 2006: activos, cartera crediticia, cartera vencida y resultados

Al cierre de 2006, el activo total de las Sofoles ascendió a 243 712 millones de pesos, lo que implicó un incremento trimestral de 6% en términos reales y anual de 12.7%.¹⁸ Por tipo de Sofol, las hipotecarias y automovilísticas concentraron en conjunto 85.5% del total (55.2% las hipotecarias y 30.3% las automovilísticas), seguidas de las dedicadas a empresas (10%), consumo (3.9%) y microcréditos (0.6 por ciento).

El saldo de la cartera total ascendió a 219 400 millones de pesos, lo que implicó un crecimiento trimestral real de 9%. De ese total, 211 800 millones de pesos correspondieron a cartera vigente (que aumentó 9%) y 7 600 millones de pesos a cartera vencida, que tuvo un incremento trimestral de 9.5%. Por rubro de crédito, los destinados a vivienda representaron 40.9% de la cartera total, seguidos de los créditos comerciales (33.4%) y al consumo (22.3%), y sólo 3.4% correspondieron a empréstitos a entidades gubernamentales. Del aumento de la cartera vencida (656.5 millones de

pesos), 211.2 millones correspondieron al rubro de créditos al consumo, 277.4 al de créditos comerciales y 167.9 millones a vivienda.

El saldo de los pasivos totales ascendió a 212 100 millones de pesos, monto 6.1% superior al del trimestre anterior (equivalente a un flujo neto de 12 300 millones de pesos). En ese saldo, las Sofoles hipotecarias participaron con 57.1%, seguidas de las del ramo automovilístico (29.2%); menor contribución tienen las empresariales (10.4%), las de créditos personales (2.6%) y de microcréditos (0.6 por ciento).

Como se señaló, dada la imposibilidad de captar recursos del público ahorrador (facultad exclusiva de la banca comercial), sus principales fuentes de fondeo son los préstamos de bancos y de otros organismos, así como los pasivos bursátiles. Ambos conceptos integran lo que se denomina la *captación del sector*. Al cierre de 2006, ésta ascendió a 198 400 millones de pesos, cifra que implicó un incremento trimestral de 9 900 millones (5.2%). De ese total, el crédito de bancos y de otros organismos representó 68.1% del pasivo total y los pasivos bursátiles, 25.4 por ciento.

Aunque la contribución de los pasivos bursátiles es menor, destaca su mayor dinamismo, ya que del incremento anual de la captación del sector (20 300 millones de pesos), los pasivos bursátiles contribuyeron con 17 300 millones (con una variación porcentual de 47.1%), mientras que el flujo del financiamiento bancario y de otros organismos lo hizo con 3 000 millones.

Las principales fuentes de financiamiento bancario del sector son la banca de desarrollo, los fondos de fomento y otros organismos. En diciembre de 2006 contribuyeron con 83% del saldo total les siguieron en importancia la banca múltiple (13.3%) y las instituciones financieras del exterior (3.2 por ciento).

Las Sofoles hipotecarias concentraron 61.4% de los préstamos bancarios, seguidas de las dedicadas al ramo auto-

18. Al respecto véanse: Horacio Urbano, "Sofol, no: Sofome o banco", *Mundo Ejecutivo*, México, febrero de 2007, pp. 86-89; IXE, *Colosos nacientes. Sectorial Sofoles 3T06*, 20 de diciembre de 2006 <www.ixe.com.mx>, consultado el mismo día; Verónica Baz, "Sofoles: abriendo brecha", *Reforma*, México, 1 de julio de 2005; "Sofoles, opción segura de crédito", *El Universal on line*, México, 19 de enero de 2006 <www.eluniversal.com.mx>, consultado en la misma fecha.

19. Cabe señalar que la comparación de cifras anuales puede dar lugar a interpretaciones erróneas, ya que el resultado depende de la venta de cartera o bursatilización de la misma que realicen las Sofoles, así como la salida de algunos participantes del sector, como sucedió en el caso de Financiera Compartamos que se transformó en banco múltiple y la venta parcial de cartera que realizó Hipotecaria Nacional a BBVA-Bancomer.

movilístico (23.4%). Por su parte, las empresariales, las de créditos personales y las de microcréditos concentraron 10.8, 3.5 y 0.9 por ciento, respectivamente.

Por lo que respecta al pasivo bursátil, las correspondientes a los ramos hipotecario y automovilístico representaron en conjunto 89.3% del total (46.8% las primeras y 42.5% las segundas). El restante 10.7% correspondió a las empresariales, mientras que las especializadas en microcréditos y en créditos personales no han emitido deuda en el mercado bursátil.

Las utilidades acumuladas en el 2006 ascendieron a 5 300 millones de pesos, cifra 6.3% superior en términos reales a la registrada en 2005. La evolución favorable de las utilidades del sector se explica por una combinación de diversos factores, entre los que destacan el incremento del margen financiero y el crecimiento de las comisiones y tarifas cobradas.

El capital contable de las Sofoles ascendió a 31 600 millones de pesos, con lo que el

índice de capitalización, que mide la relación entre el capital contable y la cartera de crédito e inversiones en valores, se situó en 14.12%, frente a 12.64% del año anterior. Cabe destacar que éste es el único indicador financiero con buen desempeño, ya que para el resto se comenzó a observar cierto deterioro.

El índice de morosidad (cartera vencida entre cartera de crédito total) pasó de 2.34% en 2002 a 3.46% al cierre de 2006 (los índices de las Sofoles dedicadas al consumo y las hipotecarias fueron los más altos: 7.53 y 4.57 por ciento, respectivamente), al tiempo que disminuyó el coeficiente de cobertura de cartera vencida (cálculos preventivos para riesgos crediticios de cartera vencida), que pasó de 107.58% en 2002 a 78.48% en 2006, es decir, 29 puntos menos en cuatro años (véase la gráfica 6).

La rentabilidad de los activos (utilidad neta anualizada entre activo total promedio) fue de 2.62% en 2002, 2.25% en 2005 y 2.22% al cierre de 2006. El margen de intermediación (margen financiero ajustado

por riesgos crediticios anualizados entre activos productivos promedio) pasó de 7.24% en 2002 a 5.76% en 2006. Por último, la rentabilidad del capital (utilidad neta anualizada entre capital contable promedio) pasó de 26.34% en 2003 a 17.01% en 2006.

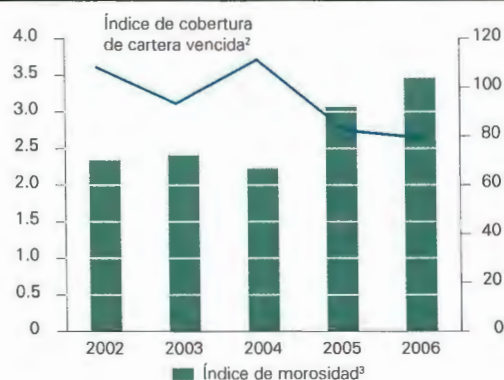
De las 61 Sofoles registradas al cierre de 2006, 42 son empresas nacionales independientes (no agrupadas), tres pertenecen a un organismo financiero nacional (agrupadas) y 16 son filiales de entidades financieras del exterior. Cabe señalar que al igual que con la banca comercial y otros intermediarios, se empieza a notar una extranjerización del sector, ya que a partir de 2006 poco más de la mitad del total de activos pertenecen a filiales (agrupadas o no) de intermediarios extranjeros (véase la gráfica 7).

Análisis estratégico y de riesgos

En un informe elaborado a petición de la Asociación Mexicana de Entidades Financieras Especializadas (AMFE) —gremio que a partir de noviembre de 2006 dejó de llamarse Asociación Mexicana de Sofoles

G R A F I C A 6

SOFOLES: INDICADORES DEL COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA, 2002-2006 (PORCENTAJES)¹

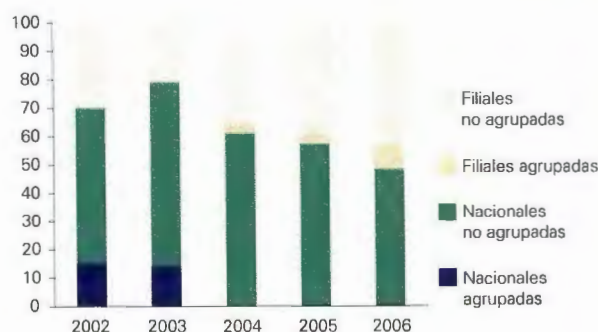


1. Las cifras de 2006 son al tercer trimestre.
2. Se obtiene del cociente entre las provisiones para riesgos de crédito y la cartera vencida.
3. Se obtiene del cociente entre la cartera vencida y la cartera de crédito total.

Fuente: elaboración propia con información de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Boletín Estadístico de Sociedades Financieras de Objeto Limitado* (varios números), diciembre de 2002-septiembre de 2006.

G R A F I C A 7

SOFOLES: TIPO DE PROPIEDAD DE ACTIVOS, 2002-2006 (PORCENTAJES)¹



1. Las cifras de 2006 son al tercer trimestre.

Fuente: elaboración propia con información de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Boletín Estadístico de Sociedades Financieras de Objeto Limitado* (varios números), diciembre de 2002-septiembre de 2006.



(AMSFOL)—, que representa los intereses de las Sofoles, el Grupo de Economistas y Asociados (GEA) establece las características estructurales de estas sociedades financieras:²⁰

1) Competencia: la mayor barrera de entrada la constituye el monto de inversión requerida (capital, activos fijos, personal calificado, red de oficinas) para iniciar operaciones. Se espera un escenario de mayor competencia derivada de la entrada de nuevos jugadores, que se suscitará por la desregulación del sector y el cambio de figura jurídica a Sofom. La diferenciación del producto sucede, en lo fundamental, por la vía de la relación precio-calidad, la red de distribución asociada con el servicio y la satisfacción de las necesidades de los usuarios de sus servicios crediticios.

2) Aspectos tecnológicos: las instituciones financieras presentan una gran dependen-

cia en lo relacionado con la tecnología de la información.

3) Aspectos regulatorios y fiscales: influencia elevada de la regulación y de las políticas fiscales en los costos de operación, en particular en el caso de las Sofoles hipotecarias, las agropecuarias y las que atienden a pequeñas y medianas empresas.

4) Evolución de la industria: el sector se encuentra en una etapa estable y madura, su mezcla de producto-mercado está bien definida, y ya que el dinamismo de la actividad depende de factores vinculados con la evolución económica, no hay en este ámbito elementos que permitan anticipar una modificación en su desempeño.

5) Ciclo del negocio: como se señaló, hay una relación muy estrecha entre la expansión del crédito, el costo del fondeo y la calidad de la cartera de las Sofoles con el crecimiento económico, la inflación, el empleo y los precios de los activos financieros.

En lo relativo a los aspectos cualitativos que determinan los riesgos del sector, GEA establece los siguientes: grado de competencia; incremento de la tendencia de ventas; rentabilidad estable; baja tasa de incumplimiento; alta sensibilidad a la infla-

ción, al tipo de cambio y a la tasa de interés; alta sensibilidad a mano de obra; elevada sensibilidad a la evolución del empleo y la actividad económica; segmentación de productos, y alta sensibilidad al capital.

De todos éstos, se señala que los riesgos más importantes del sector radican en un deterioro de la cartera de crédito por una desaceleración de la actividad económica y el empleo, o bien, por un incremento importante de las tasas de interés y el tipo de cambio.

De acuerdo con la evaluación de estos factores de riesgo cualitativo, la calificación de la rama para este tipo de riesgo se situó en 9.5 puntos (de un máximo de 12). Esta calificación es mejor que las de otras ramas de actividad económica; por tanto, los factores cualitativos la ubican como menos riesgosa que el promedio.

Respecto a los aspectos cuantitativos, siguiendo la metodología de riesgo-industria elaborada por GEA, la calificación del sector servicios financieros, seguros, actividades inmobiliarias y de alquiler se situó en B-1.²¹ Esta calificación la sustentan los siguientes aspectos: crecimiento de la rama similar al de la producción nacional (4.6%), disminución de los precios relativos de la rama (2.4% en términos reales) y comportamiento favorable de los indicadores financieros del sector. La calificación de riesgo de la rama, derivada de los aspectos cuantitativos, se situó en 10 puntos, mayor que el promedio alcanzado por las demás ramas de actividad económica (5.9 puntos).

Transformación a Sofom

Como se señaló, después de más de tres años de discusiones y consultas, el 18 de julio de 2006 se publicó en el *Diario Oficial de la Federación* la nueva regulación para el sector, que establece un plazo de siete años de vida para las Sofoles y autoriza una nueva figura, la Sofom.

20. A menos que se indique lo contrario, la información relativa a este apartado forma parte de: Grupo de Economistas y Asociados (GEA), *Evolución del sector de sociedades financieras de objeto limitado/sociedades financieras de objeto múltiple*, Asociación Mexicana de Entidades Financieras Especializadas (AMFE), informe correspondiente al cuarto trimestre de 2006, México, febrero de 2007 <www.amfe.com.mx>, consultado el 22 de marzo de 2007.

21. Corresponde al segundo nivel de menor riesgo relativo.

Sofom es el acrónimo de sociedad financiera de objeto múltiple, derivada de las reformas a la Ley General de Actividades y Organizaciones Auxiliares del Crédito, de las cuales resultó la desincorporación de las arrendadoras financieras y las empresas de factoraje financiero como organizaciones auxiliares del crédito y la ampliación del catálogo de operaciones activas de las Sofoles, para formar toda la nueva figura.²²

Como resultado de la reforma, se determinó que se pueden realizar operaciones de arrendamiento financiero o de factoraje financiero en forma habitual y profesional por cualquier persona sin necesidad de autorización del gobierno federal, para lo cual basta constituirse como sociedad anónima ante fedatario público. Una vez constituidas, estas sociedades se considerarán sociedades financieras de objeto múltiple (Sofom), que podrán ser reguladas o no reguladas.

Las sociedades financieras de objeto múltiple reguladas serán aquellas en las que, en los términos de la ley, mantengan vínculos patrimoniales instituciones de crédito o sociedades controladoras de grupos financieros de los que formen parte instituciones de crédito. Estas sociedades deberán agregar a su denominación social la expresión *sociedad financiera de objeto múltiple* o su acrónimo Sofom, seguido de las palabras *entidad regulada* o su abreviatura E.R. Las sociedades financieras de objeto múltiple reguladas estarán sujetas a la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Por su parte, las sociedades financieras de objeto múltiple no reguladas serán aquellas en cuyo capital no participen, en los términos y condiciones antes señalados, cualesquiera de las entidades a que se refiere el párrafo anterior. Estas sociedades



deberán agregar a su denominación social la expresión *sociedad financiera de objeto múltiple* o su acrónimo Sofom, seguido de las palabras *entidad no regulada* o su abreviatura E.N.R..

Las sociedades financieras de objeto múltiple no reguladas no están sujetas a la supervisión de la CNBV, basta que se constituyan como sociedad anónima ante fedatario público y se establezca como actividad principal ser una arrendadora financiera o una empresa de factoraje financiero. Tampoco requieren autorización de la SHCP, pero es necesario hacer mención de ello en los contratos que celebren en sus operaciones ordinarias.

La protección y defensa de los derechos e intereses del público usuario de los servicios referidos estará a cargo de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (Condusef) en términos de la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros, por lo cual los contratos que se celebren deberán ratificarse ante fedatario público y cumplir con requisitos específicos.

Por último, para que la figura de Sofom pudiera operar se realizaron reformas y adiciones a diversas leyes financieras, mercantiles y fiscales.²³

Reflexión final

Desde fines de los años noventa, pero con mayor insistencia a partir de 2002, el gremio que representaba en ese entonces a las Sofoles insistía en revisar el marco jurídico en el que operaba esa figura. Dos eran sus principales puntos de interés: la ampliación del catálogo de actividades de financiamiento permitidas y la ampliación de las fuentes de fondeo. Las autoridades hacendarias anunciaron la respuesta en la V Convención de Inter-

22. A menos que se indique lo contrario, este apartado se apega al texto de Carlos Porcel Sastrías, "¿Qué es una Sofom?", *Comercio* 721, año 1, núm. 21, México, 19 de marzo-1 de abril de 2007, p. 12.

23. Una descripción del tratamiento fiscal (impuestos sobre la renta, al valor agregado, a los activos) de la nueva figura se puede consultar en: Carlos Cárdenas Guzmán, "Sofom, nueva alternativa financiera", *El Economista*, México, 6 de septiembre de 2006, p. 14, y PricewaterhouseCoopers, "Decreto por el que se reforman, derogan y adicionan diversas leyes financieras, así como las leyes fiscales", *Connectedthinking*, núm. 7, julio de 2006 <www.pwc.com.mx>.



mediarios Financieros Especializados de 2005 y un año después se formalizó en la desregulación del sector. En ésta se atendió la primera de sus peticiones pero se relegó la segunda, con lo cual se compromete la viabilidad operativa de la nueva figura naciente al no considerar del todo los dos componentes del binomio fondeo-financiamiento.

Los objetivos planteados por las autoridades financieras con la creación de la nueva figura es que, al no estar sujeta a la revisión y supervisión de las autoridades financieras y al conservar los beneficios procesales y fiscales de los intermediarios financieros regulados, se logrará tener *sociedades financieras de bajo costo* como resultado de dos aspectos:

1) Agilizar su constitución: una Sofom se crea como cualquier otra empresa mercantil, es decir, cumpliendo con los requisitos establecidos en la Ley de Sociedades Mercantiles, por lo que no se requiere el capital mínimo que necesita un intermediario como las Sofoles (15% del capital para operar un banco comercial), eliminando por tanto una barrera a la entrada en tiempo y costo.

2) Disminuir la carga administrativa que impone la regulación financiera, la cual incrementa los costos de operación y reduce los recursos para realizar su labor de intermediación.

El argumento central es que, al no captar recursos del público, no requieren autorización ni supervisión para operar, con lo que se estimula la entrada de más jugadores (empresas mercantiles) por el lado del financiamiento y con ello se incrementa la competencia, la penetración crediticia, y se bajan las tasas de interés. Al mismo tiempo se elimina la percepción de que disponen de un aval gubernamental que las proteja, evitando con ello el llamado riesgo moral.

Sin embargo, las bondades de ese círculo virtuoso se diluyen al observar que las limitaciones estructurales de acceso a financiamiento barato, que desde su origen han padecido, se agudizarán al ser vistas nuevamente como sujetos de mayor riesgo por la falta de reconocimiento del mercado (por ser una figura nueva y sin historial). Esto concierne en particular a la banca de desarrollo, los fondos de fomento y otros organismos que contribuyen con 83% del 68.1% de los pasivos obtenidos por la vía

de crédito de bancos y de otros organismos; el 25.4% restante del pasivo total corresponde a pasivos bursátiles, de los que hasta ahora sólo las Sofoles hipotecarias y del sector automovilístico se han beneficiado al concentrar en conjunto 89.3% del total de emisiones bursátiles.

En resumen, en cuanto a la prestación de esta actividad se han eliminado las barreras a la entrada, pero se corre el riesgo de levantar otras por el lado del fondeo, ya que como una figura nueva, desconocida y sobre todo no regulada, los bancos cobran mayores comisiones por apertura de crédito y tasas de interés altas.

El gremio representado por la AMFE trata de solucionar este problema poniendo en marcha procesos de autorregulación, a fin de apegarse a sanas prácticas de gobierno corporativo, que buscan promover la transparencia y calidad de su cartera, con el objetivo de mantener estándares financieros y operativos que les permitan obtener mejores calificaciones de riesgo crediticio por parte de la banca comercial y de desarrollo, así como de las calificadoras de valores (en el caso de emisiones bursátiles) que se erigirán en las nuevas supervisoras.

Otra medida urgente es que la nueva figura se reconozca en las leyes orgánicas, las reglas, los planes y los programas de la banca de desarrollo y los fondos de fomento, a fin de seguir beneficiándose de la que históricamente ha sido su mayor fuente de fondeo.

Mientras las Sofoles se preparan para enfrentar quizás uno de sus mayores desafíos, el debate sobre su futuro está en pleno apogeo. Algunas de éstas se beneficiarán del nuevo esquema porque podrán ampliar el catálogo de sus actividades; será el caso de las hipotecarias y del ramo automovilístico con respaldo de sus matrices internacionales o que sean fusionadas por un banco, o bien formen parte de un grupo financiero; para otras, podría significar su desaparición del mercado, y para algunas más se tratará del empuje final en su camino para convertirse en bancos.



El financiamiento de la vivienda en México, 2000-2006*

El gobierno federal encabezado por Vicente Fox se comprometió a financiar la adquisición de 750 000 viviendas. Para lograr esta meta fue necesario modificar las condiciones jurídicas, administrativas, financieras y de coordinación prevalecientes, lo que impulsó cambios desde el primer año de gobierno, mediante un proceso de reestructuración en todos los organismos financieros de vivienda (Infonavit, Fovissste y el Fideicomiso Fondo de Habitaciones Populares —Fonhapo—), la integración de un modelo de subsidios y una coordinación institucional eficaz, así como ajustes para disponer de recursos adicionales destinados a otorgar más créditos.

Se creó un nuevo banco de desarrollo habitacional: la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), sustituto del Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (Fovi), como herramienta para modernizar el sistema financiero y canalizar recursos adicionales al mercado hipotecario provenientes del sector privado, mediante las sociedades financieras de objeto limitado (Sofoles) y la banca, a fin de incrementar el financiamiento en este rubro.

Por su parte, el sector privado consolidó su representación gremial al constituirse la Cámara Nacional de la Industria de Desarrollo y Promoción de Vivienda, que aglutinó las actividades de promoción y tramitación de créditos hipotecarios, las cuales se complementan con las acciones y experiencia de la Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción.

Entre los principales logros alcanzados durante el sexenio 2000-2006, destacan los siguientes:

- A partir del 2000 la banca se reintegró al financiamiento habitacional de manera destacada y creciente, mejorando las condiciones crediticias respecto de las que ocasionaron graves problemas en la segunda mitad de los años noventa. En esta reactivación fueron relevantes la promulgación de la Ley de Transparencia y Fomento a la Competencia en el Crédito Garantizado y las reformas en la Miscelánea de Garantías.
- Las tasas de interés se redujeron de 30.3% en el 2000 a un promedio actual de 7.32%, y los porcentajes de enganche para la adquisición de vivienda bajaron de 30 y 35 por ciento en el 2000 a 20% e incluso menos en 2006.
- Los intermediarios privados han diversificado sus fuentes de financiamiento mediante emisiones de bonos, como es el caso de las Sofoles; también hay crédito para edificación destinado a los constructores de vivienda, apertura de nuevos modelos y productos de los organismos nacionales de vivienda —como cofinanciamiento y apoyo Infonavit— y la adopción de medidas como la deducibilidad fiscal de las tasas de interés reales en los créditos hipotecarios.
- Con las condiciones prevalecientes en 2000, la persona que deseaba un crédito de 300 000 por un periodo de 15 años

* Se resume, con algunas modificaciones editoriales, la sección 3 del documento *Estado actual de la vivienda en México 2006*, elaborado por el Centro de Investigación y Documentación de la Casa (CIDOC) y la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), México, 2006.